

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Dara Maulidina
Universitas Trisakti

Abstract

The objective of this research is to provide empirical evidence about factors that influence on financial distress. The examines factors on this research are financial ratio from statements of income and balance sheet. The sample consist of 52 companies which had net income positive, 77 companies which had net income negative. The statistic method used to test on the research hypothesis is descriptive analysis method. This results show that current ratio, (current asset to current liabilities), return on equity (net income to equity), return on asset (net income to total assets), debt-equity ratio (total debt to total equity), and total assets turn over (sales to total assets) are a significant influence on financial distress.

Keywords : *Financial distress, current ratio, return on equity, return on asset, debt-equity ratio, and total asset turnover.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan krisis multi dimensi yang melanda Indonesia, banyak masalah dan penderitaan yang dialami bangsa ini, yang termasuk menonjol adalah aspek ekonomi, yakni terpuruknya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang bangkrut, perbankan yang dilikuidasi dan meningkatnya jumlah tenaga kerja yang menganggur. Penyebab dari krisis ini, menurut Tarmidi (1999) bukanlah karena fundamental ekonomi yang lemah saja, tetapi karena utang swasta luar negeri yang telah mencapai jumlah yang cukup besar. Krisis yang berkepanjangan ini adalah krisis merosotnya nilai tukar rupiah yang sangat tajam, akibat adanya spekulasi dan jatuhnya temponya utang swasta luar negeri dalam jumlah besar dan secara bersamaan sehingga permintaan akan dollar meningkat, ditambah lagi dengan banyak terjadinya bencana alam yang mengakibatkan nilai tukar rupiah yang semakin lemah.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis, hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Foster (1986) menyatakan empat hal yang mendorong analisis laporan keuangan dengan model rasio keuangan yaitu:

1. Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
2. Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empirik antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*).

Untuk membuktikan bahwa laporan keuangan bermanfaat maka dilakukan penelitian mengenai manfaat laporan keuangan. Salah satu bentuk penelitian yang menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu penelitian-penelitian yang berkaitan dengan manfaat laporan keuangan yang bertujuan untuk memprediksi kinerja perusahaan seperti kebangkrutan dan *financial distress*.

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah pada kebangkrutan.

Laporan keuangan beserta pengungkapannya dibuat perusahaan dengan tujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan-keputusan investasi dan pendanaan, seperti yang dinyatakan dalam SFAC No.1 bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi :

1. Untuk keputusan investasi dan kredit
2. Mengenai jumlah dan timing arus kas
3. Mengenai aktiva dan kewajiban
4. Mengenai kinerja perusahaan
5. Mengenai sumber dan penggunaan kas
6. Penjelasan dan interpretif
7. Untuk menilai *stewardship*

Ketujuh tujuan ini terangkum dengan disajikannya laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas dan pengungkapan laporan keuangan.

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis rasio keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki indeks kebangkrutan 2,99 atau lebih maka perusahaan tidak termasuk perusahaan yang dikategorikan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan perusahaan yang memiliki indeks kebangkrutan 1,81 atau kurang maka perusahaan termasuk kategori bangkrut. Dia menemukan ada lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Kelima rasio tersebut terdiri dari : *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total assets*, dan *current ratio*. Altman juga menemukan bahwa rasio – rasio tertentu, terutama likuidasi dan *leverage*, memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman ini dikenal dengan *Z-score* yaitu *score* yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah – nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Salah satu kelemahan *Z-score* model Altman ini adalah terletak pada penggunaan rasio EBIT. Pengungkapan dan pelaporan keuangan antara perusahaan yang satu dengan yang lain biasanya berbeda. Pada perusahaan tertentu adakalanya besarnya biaya bunga tidak dinyatakan secara eksplisit sehingga EBIT sulit diterapkan, oleh karenanya harus menggunakan EBT (*Earning Before Tax*), dan ini bisa menyebabkan beragamnya data EBIT.

Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model, bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun kemuka, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Penelitian yang berkaitan dengan prediksi kebangkrutan bank di Indonesia dilakukan oleh Wilopo (2001). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksikan rasio keuangan model CAMEL (13 rasio), besaran (*size*) bank yang diukur dengan log, asset dan variabel dummy (kredit lancar dan manajemen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tingkat prediksi variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini tinggi. Tetapi jika dilihat dari tipe kesalahan yang terjadi tampak bahwa kekuatan prediksi untuk bank yang dilikuidasi 0% karena dari sampel bank yang dilikuidasi, semuanya diprediksikan tidak dilikuidasi. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan bahwa “rasio keuangan model CAMEL,

besaran (*size*) bank serta kepatuhan terhadap Bank Indonesia” dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan bank di Indonesia. Kesimpulan ini diambil didasarkan atas tipe kesalahan yang terjadi, khusus kasus di Indonesia ternyata rasio CAMEL serta variabel – variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini belum dapat memprediksikan kegagalan bank. Dengan demikian perlu eksplorasi lebih lanjut terhadap variabel lain di luar rasio keuangan agar diperoleh model yang lebih tepat untuk memprediksikan kegagalan bank.

Prediksi *financial distress* perusahaan menjadi perhatian dari banyak pihak. Umumnya model *financial distress* berpegang pada data – data kebangkrutan, karena data – data ini mudah diperoleh. Dalam penelitian yang terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti:

1. Lau (1987) dan Hill *et al.* (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.
2. Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*.
3. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
4. John, Lang dan Netter (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian adalah:

- a. Variabel *EBITDA/sales*, *current assets/current liabilities* dan *cashflow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- b. Variabel *net fixed assets/total assets*, *long-term debt/equity* dan *notes payable/total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, sehingga perlu dilakukan penelitian untuk memprediksikan kemungkinan terjadinya kebangkrutan sebuah perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penelitian ini mempunyai beberapa masalah yang akan dibahas, yaitu:

1. Apakah rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*?
2. Rasio keuangan mana sajakah yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress*?

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Financial Distress

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Pengertian *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi

memenuhi kewajiban – kewajiban debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan tidak cukup dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban – kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan – tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan.

Ross *et al.*, (1996 : 98) mendefinisikan *financial distress* sebagai ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban (*insolvency*). Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan dua kriteria, yaitu *stock based insolvency* dan *flow-based insolvency*. *Stock based insolvency* adalah suatu kondisi di mana suatu perusahaan mengalami ekuitas negatif (*negative net worth*), sedangkan *flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan. Apabila suatu perusahaan sudah dihadapkan pada kondisi ekuitas negatif, maka dapat dikatakan perusahaan telah mengalami kebangkrutan dari segi ekuitas.

Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian banyak pihak. Pihak – pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

1. Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
2. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar utang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar utang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
5. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
6. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

Mendeteksi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*

Menurut Emery & Finnerty (1997) dan Bringham (1997) mendeteksi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang kemudian dapat mengarah kepada kebangkrutan, artinya mencari indikator-indikator yang dapat memberikan informasi untuk memprediksi secara dini kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan di masa yang akan datang. Adapun cara-cara yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi tersebut antara lain:

1. Akal sehat

Dengan cara ini untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan tidak perlu melakukan analisa laporan keuangan, tetapi cukup dengan mengamati kejadian yang menimpa perusahaan. Kemudian menarik kesimpulan apakah perusahaan di masa

yang akan datang kemungkinan besar akan mengalami *financial distress* yang mungkin dapat mengakibatkan perusahaan menjadi bangkrut.

2. Rasio keuangan

Cara ini adalah melakukan prediksi dengan mencari informasi dari analisa atas laporan keuangan dengan rasio-rasio keuangan, analisa akan dapat memberikan prediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan.

3. *Multiple Discriminant Analysis* (MDA)

Untuk menentukan apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* digunakan suatu perangkat tertentu dengan menggunakan data-data dari laporan keuangan perusahaan. Perangkat tersebut sebenarnya digunakan untuk mengukur apakah perusahaan sedang mengalami gejala *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan atau tidak.

Multiple Discriminant Analysis (MDA) merupakan satu cara yang menggunakan lebih dari satu variabel (rasio) untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan. Tahapan dalam melakukan proses MDA dimulai dengan menghitung rasio keuangan perusahaan, kemudian akan diubah menjadi *single discrimination score* yang disebut sebagai *Z-score* model.

Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis rasio keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Altman menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki indeks kebangkrutan 2,99 atau lebih maka perusahaan tidak termasuk perusahaan yang dikategorikan akan mengalami kebangkrutan. Sedangkan perusahaan yang memiliki indeks kebangkrutan 1,81 atau kurang maka perusahaan termasuk kategori bangkrut. Dia menemukan ada lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Kelima rasio tersebut terdiri dari:

cash flow to total debt, net income to total assets, total debt to total assets, working capital to total assets, dan current ratio. Altman juga menemukan bahwa rasio – rasio tertentu, terutama likuiditas dan *leverage*, memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman ini dikenal dengan *Z-score* yaitu score yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah – nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Salah satu kelemahan *Z-score* model Altman ini adalah terletak pada penggunaan rasio EBIT. Pengungkapan dan pelaporan keuangan antara perusahaan yang satu dengan yang lain biasanya berbeda. Pada perusahaan tertentu adakalanya besarnya biaya bunga tidak dinyatakan secara eksplisit sehingga EBIT sulit diterapkan, oleh karenanya harus menggunakan EBT (*Earning Before Tax*), dan ini bisa menyebabkan beragamnya data EBIT.

Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model, bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun kemuka, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Swandari (2002) berusaha untuk menganalisa apakah tingginya perilaku resiko dari pemegang saham, kepemilikan institusi dan kinerja mempengaruhi kebangkrutan bank. Sampel penelitian ini terdiri dari bank yang dikategorikan *fail* dan bank yang sehat terdiri atas 25 bank yang dikategorikan *fail* dan 35 bank yang sehat atau *survive*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Variabel perilaku resiko memiliki tanda sesuai dengan prediksi namun hanya memberikan sedikit dukungan terhadap hipotesis yang dinyatakan dalam penelitian ini. Hasil ini sejalan dengan teori *agency cost of debt* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang

tinggi akan menyebabkan manajer atau pemilik bank berperilaku lebih bersiko atas beban *debtholder* atau para deposan. Dengan kata lain, pemilik akan berupaya meningkatkan nilai opsi call dari saham yang mereka miliki.

- a. Variabel proksi kepemilikan institusi
- b. Juga memiliki tanda sesuai prediksi namun hanya memberikan sedikit dukungan terhadap hipotesis yang dinyatakan dalam penelitian ini.
- c. Sedangkan dua variabel kinerja yang digunakan yaitu NITA dan FUTL, keduanya memberikan dukungan terhadap hipotesis yang dinyatakan dalam penelitian ini.

Sidik (2003) menguji pengaruh rasio keuangan terhadap kualitas laba perusahaan dengan menggunakan 33 rasio keuangan sebagai variabel independennya yang bersumber pada penelitian Machfoedz (1994). Sedangkan variable laba yang digunakan adalah laba operasi, laba sebelum pajak dan laba setelah pajak. Ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel rasio keuangan dengan ketiga variabel laba. Sedangkan variabel laba yang paling dipengaruhi oleh rasio – rasio keuangan tersebut adalah perubahan laba setelah pajak. Hal ini dapat dilihat dari nilai F dan adjusted R Square sebesar 69,543 & 64,8 % yang berarti bahwa perubahan laba setelah pajak dipengaruhi oleh variabel – variabel rasio keuangan sehingga laba tersebut berkualitas. Di samping itu, ada 4 rasio keuangan yang signifikan dengan perubahan laba setelah pajak, yaitu : *STA*, *TLTA*, *EBT/TA* dan *NITA*.

Penelitian yang berkaitan dengan prediksi kebangkrutan bank di Indonesia dilakukan oleh Wilopo (2001). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksikan rasio keuangan model CAMEL (13 rasio), besaran (*size*) bank yang diukur dengan log. *asset* dan variabel *dummy* (kredit lancar dan manajemen). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tingkat prediksi variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini tinggi. Tetapi jika dilihat dari tipe kesalahan yang terjadi tampak bahwa kekuatan prediksi untuk bank yang dilikuidasi 0% karena dai sampel bank yang dilikuidasi, semuanya diprediksikan tidak dilikuidasi. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang diajukan bahwa “rasio keuangan model CAMEL, besaran (*size*) bank serta kepatuhan terhadap Bank Indonesia” dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan bank di Indonesia. Kesimpulan ini diambil didasarkan atas tipe kesalahan yang terjadi, khusus kasus di Indonesia ternyata rasio CAMEL serta variabel – variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini belum dapat memprediksikan kegagalan bank. Dengan demikian perlu eksplorasi lebih lanjut terhadap variabel lain di luar rasio keuangan agar diperoleh model yang lebih tepat untuk memprediksikan kegagalan bank.

Prediksi *financial distress* perusahaan menjadi perhatian dan banyak pihak. Umumnya model *financial distress* berpegang pada data – data kebangkrutan, karena data – data ini mudah diperoleh.

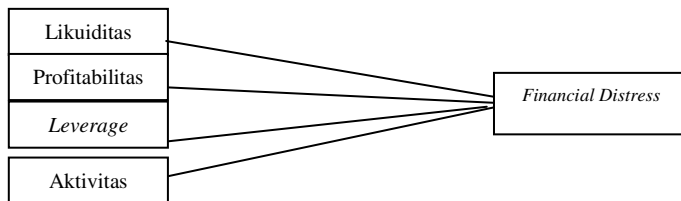
Dalam penelitian yang terdahulu, untuk melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dapat ditentukan dengan berbagai cara, seperti:

1. Lau (1987) dan Hill *et al.* (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden.
2. Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*.
3. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
4. John, Lang dan Netter (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian adalah:

- a. Variabel $EBITDA/sales$, $current\ assets/current\ liabilities$ dan $cashflow\ growth\ rate$ memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- b. Variabel $net\ fixed\ assets/total\ assets$, $long-term\ debt/equity$ dan $notes\ payable/total\ assets$ memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Altman (1968) menemukan bahwa rasio likuiditas memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan, karena semakin besar rasio likuiditas menggambarkan perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya. Sehingga akan memperbanyak aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban lancar, hal ini menandakan kesempatan bertumbuhnya perusahaan cenderung besar, karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya. Rasio likuiditas berhubungan positif dengan *financial distress*. Dari argumentasi di atas dihasilkan hipotesis pertama yang dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

H₁: Likuiditas secara signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*.

Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio profitabilitas dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio profitabilitas bermanfaat untuk memprediksi laba perusahaan satu tahun kemuka, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun. Semakin kecil rasio profitabilitas, menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Dengan kata lain kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu sedikit, sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban suatu perusahaan. Rasio profitabilitas berhubungan positif dengan *financial distress*. Dari argumentasi diatas dihasilkan hipotesis kedua yang dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

H₂: Profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*.

Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Rasio *leverage* digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai kemampuan perusahaan memanfaatkan asetnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya secara menyeluruh. Menurut Sawir

(2005) *leverage* keuangan adalah penggunaan utang, selain itu dinyatakan bahwa rasio *leverage* menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Bila modal perusahaan tidak cukup untuk digunakan dalam melunasi seluruh kewajibannya maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Platt dan Platt (2002) dalam penelitiannya yang menganalisis faktor-faktor penyebab *financial distress*, menggunakan variabel independen, yaitu:

1. *Profit margin*
2. Likuiditas
3. Efisiensi operasi
4. Profitabilitas
5. *Financial leverage*
6. Posisi kas
7. Pertumbuhan

Semakin besar rasio *leverage*, maka semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, karena aktiva atau kekayaan suatu perusahaan cukup untuk membayar utang-utangnya. Rasio *leverage* berhubungan positif terhadap kondisi *financial distress*. Dari argumentasi diatas dihasilkan hipotesis ketiga yang dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

H₃: *Leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*.

Pengaruh aktivitas terhadap *financial distress*

Rasio aktivitas mengukur kemampuan modal kerja berputar dalam suatu periode siklus kas perusahaan. Dana yang tertanam dalam modal kerja berputar rata-rata dalam setahunnya. Rasio keuangan dari informasi laporan laba rugi dan neraca yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Platt dan Platt (2002) dan Luciana dan Kritijadi (2003) adalah *profit margin*, likuiditas, aktivitas, profitabilitas, *financial leverage*, posisi kas dan pertumbuhan. Ketujuh kelompok rasio ini digunakan karena memberikan bukti bahwa ketujuh kelompok rasio ini dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Rasio keuangan perusahaan yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Platt dan Platt (2002) dan Almilia dan Kristijadi (2003):

1. Profit margin meliputi:
 - a. Laba bersih / penjualan (NI/S).
2. Likuiditas meliputi:
 - a. Aktiva lancar / kewajiban lancar (CA/CL).
 - b. Modal kerja (aktiva lancar – kewajiban lancar) / total aktiva (WC/TA).
 - c. Aktiva lancar / total aktiva (CA/TA).
 - d. Aktiva tetap bersih / total Aktiva (NFA/TA).
3. Aktivitas meliputi:
 - a. Penjualan / total aktiva (S/TA).
 - b. Penjualan / aktiva lancar (S/CA).
 - c. Penjualan / modal kerja (S/WC).
4. Profitabilitas meliputi:
 - a. Laba bersih / total aktiva (NI/TA).
 - b. Laba bersih / ekuitas saham (NI/EQ).
5. *Financial Leverage* meliputi:
 - a. Total utang / total aktiva (TL/TA).
 - b. Notes Payable / total aktiva (NP/TA).
 - c. Notes Payable / total utang (NP/TL).
 - d. Ekuitas saham / total aktiva (EQ/TA).
6. Posisi kas meliputi:

- a. Kas / utang lancar (CASH/CL).
 - b. Kas / total aktiva (CASH/TA).
7. Pertumbuhan meliputi:
- a. Prosentase pertumbuhan penjualan (GROWTH-S).
 - b. Prosentase pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva (GROWTH NI/TA).

Semakin pendek periode semakin cepat perputarannya, sehingga akan memperbanyak masukkan berupa uang tunai. Semakin banyak harta perusahaan berupa uang tunai maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya. Rasio berhubungan positif dengan *financial distress*. Dari argumentasi di atas dihasilkan hipotesis keempat yang dirumuskan dalam bentuk alternatif bahwa:

H₄ : Aktivitas secara signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis deskriptif. Analisis deskriptif yaitu analisa yang menggambarkan objek penelitian berdasarkan kondisi yang sebenarnya dengan menguraikan laporan keuangan perusahaan yang diteliti. Analisis tersebut bertujuan untuk menggambarkan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan kondisi yang sebenarnya.

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan berbasis pada manufaktur, yang memiliki data lengkap dalam *Index Capital Market Dictionary* untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur.
2. Perusahaan telah listing di Bursa Efek Indonesia periode 2005 sampai 2007.
3. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2005-2007.
4. Perusahaan yang memiliki data yang berkaitan dengan penghitungan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas.

Berdasarkan kriteria di atas diperoleh 129 sampel, 52 sampel dikatakan mengalami *financial distress* dan 77 sampel tidak mengalami *financial distress*. Dasar dari penentuan kondisi *financial distress* kedalam dua kelompok ini didasarkan atas argumentasi bahwa apabila perusahaan mengalami *net income* negatif selama 3 tahun berturut-turut menandakan kinerja keuangan yang kurang baik, dan apabila hal ini tidak menjadi perhatian perusahaan untuk melakukan perbaikan maka perusahaan dapat mengalami kondisi yang lebih buruk lagi yaitu kebangkrutan. Hal ini mendukung penjelasan diawal bahwa kondisi *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Sehingga penelitian ini berusaha untuk memberikan suatu model yang dapat digunakan perusahaan untuk memprediksi kondisi financial distress sebelum sampai pada kondisi kebangkrutan.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2008. Dalam penelitian ini dipilih perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Sedangkan pemilihan sampel penelitian ini perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dengan indikasi : beberapa tahun mengalami *net income* negatif.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel kategori 0 untuk perusahaan sehat dan 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* .

Variabel Independen

Likuiditas : Mengukur tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang yang jatuh tempo dalam satu tahun.

- a. *Current ratio*, diukur dengan *current assets* dibagi *current liabilities*.
- b. *Net Working Capital*, diukur dengan (*current asset* dikurangi *current liabilities*) dibagi *total assets*.

Profitabilitas : Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menganalisa keseimbangan antara biaya dan pendapatan.

- a. *Return on equity*, diukur dengan *net income* dibagi *equity*.
- b. *Return on assets*, diukur dengan *net income* dibagi *total assets*.

Leverage : Menganalisa keseimbangan penggunaan sumber pembelanjaan dari kewajiban dan dari modal sendiri, pengukuran peranan dan pengaruh modal luar.

- a. *Debt ratio*, diukur dengan *total liabilities* dibagi *total assets*.
- b. *Debt-equity ratio*, diukur dengan *total debt* dibagi *total equity*.

Aktivitas : Mengukur tingkat efisiensi penggunaan harta yang telah diinvestasikan pada perusahaan, mengukur tingkat efektivitas penggunaan sumber dana oleh perusahaan.

- a. *Total Asset Turn Over*, diukur dengan *sales* dibagi *total assets*.
- b. *Current Asset Turn Over*, diukur dengan *sales* dibagi *current asset*.

Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2005, 2006, dan 2007. Data sekunder yang dipakai dengan pertimbangan kemudahan dalam memperoleh data tersebut. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Data-data tambahan yang digunakan sebagai landasan teori dalam pembahasan masalah, diperoleh dari literatur-literatur, buku-buku, jurnal, dan artikel yang berkaitan dengan masalah yang akan dibahas.

Pengujian Hipotesis

Pengujian dalam penelitian dengan menggunakan regresi logit untuk mengetahui prediksi rasio keuangan terhadap penentuan *financial distress* suatu perusahaan. Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$P_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

| | |
|-------|---|
| P_1 | = Probabilitas perusahaan mengalami <i>financial distress</i> . |
| X_1 | = likuiditas. |
| X_2 | = profitabilitas. |
| X_3 | = <i>leverage</i> . |
| X_4 | = aktivitas. |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Masalah utama yang menjadi objek pada penelitian ini adalah kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* yang dikategorikan dalam perusahaan yang selama 3 tahun berturut-turut mengalami laba bersih (*net income*) negatif.

Sementara itu, perusahaan yang menjadi unit penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang berasal dari beragam industri manufaktur yang ada di Indonesia dari tahun 2005-2007.

Dalam penelitian ini, penulis menentukan untuk mengambil sampel penelitian secara purposive. Berdasarkan kriteria di atas maka sampel penelitian berjumlah 129 dengan rincian sebagai

berikut : kelompok sampel yang sehat atau dalam kondisi *non financial distress* adalah 77 perusahaan, sedangkan sampel yang mengalami kondisi *financial distress* adalah 52 perusahaan.

Analisis dan Pembahasan

Statistik deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|----------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Financial_Distress | 129 | .00 | 1.00 | .4031 | .49243 |
| Current_Ratio | 129 | 3.00 | 795.33 | 175.1000 | 158.70590 |
| Net_Working_Capital | 129 | -4.58 | 4.34 | -.0202 | .88126 |
| ROE | 129 | -494.35 | 107.96 | -8.5541 | 68.92438 |
| ROA | 129 | -73.00 | 34.08 | -.9324 | 13.84483 |
| DEBT_RATIO | 129 | 9.75 | 519.45 | 89.0457 | 79.29041 |
| DEBT_EQUITY_RATIO | 129 | -1488.83 | 771.34 | 99.5662 | 226.36140 |
| TATO | 129 | 1.35 | 272.13 | 95.2378 | 58.16572 |
| CATO | 129 | 2.10 | 817.27 | 219.2162 | 121.81951 |
| Valid N (listwise) | 129 | | | | |

Pada tabel diatas, diketahui bahwa variable *current ratio* mempunyai nilai rata-rata sebesar 175,1000, nilai minimum sebesar 3,00 dimiliki oleh PT Textile Manufacturing Company, dengan nilai maksimum 795,33 dimiliki oleh PT Jakarta Kyoei Steel Work Limited Tbk, dan standar deviasi sebesar 158,70590. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami kenaikan *current ratio* sebesar 175,1000.

Untuk variable *net working capital* mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,0202, nilai minimum sebesar -4,58 dimiliki oleh PT TIFICO Tbk, dengan nilai maksimum 4,34 dimiliki oleh PT ATPK Resources Tbk, dan standar deviasi sebesar 0,88126. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami penurunan *net working capital* sebesar -0,0202

Untuk variable *return on equity* mempunyai nilai rata-rata sebesar -8,5541, nilai minimum sebesar -494,35 dimiliki oleh PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk (2006), dengan nilai maksimum 107,96 dimiliki oleh PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk (2007), dan standar deviasi sebesar 68,92438. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami penurunan *return on equity* sebesar -8,5541.

Untuk variable *return on asset* mempunyai nilai rata-rata sebesar -0,9324, nilai minimum sebesar -73,00 dimiliki oleh PT Textile Manufacturing Company Jaya Tbk, dengan nilai maksimum 34,08 dimiliki oleh PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk, dan standar deviasi sebesar 13,84483. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami penurunan *return on asset* sebesar -0,9324.

Untuk variable *debt ratio* mempunyai nilai rata-rata sebesar 89,0547, nilai minimum sebesar 9,75 dimiliki oleh PT ATPK Resources Tbk, dengan nilai maksimum 519,45 dimiliki oleh PT Textile Manufacturing Company Jaya Tbk, dan standar deviasi sebesar 79,29041. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami kenaikan *debt ratio* sebesar 89,0547.

Untuk variable *debt-equity ratio* mempunyai nilai rata-rata sebesar 99,5662, nilai minimum sebesar -1488,83 dimiliki oleh PT Argo Pantes Tbk, dengan nilai maksimum 771,34 dimiliki oleh PT Pania Filament Inti Tbk, dan standar deviasi sebesar 226,36140. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami kenaikan *debt-equity ratio* sebesar 99,5662.

Untuk variable *total asset turnover* mempunyai nilai rata-rata sebesar 95,2378, nilai minimum sebesar 1,35 dimiliki oleh PT ATPK Resources Tbk, dengan nilai maksimum 272,13 dimiliki oleh PT Fast Food Indonesia Tbk, dan standar deviasi sebesar 58,16572. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami kenaikan *total asset turnover* sebesar 95,2378.

Untuk variable *current asset turnover* mempunyai nilai rata-rata sebesar 219,2162, nilai minimum sebesar 2,10 dimiliki oleh PT ATPK Resources Tbk, dengan nilai maksimum 817,27 dimiliki oleh PT Fast Food Indonesia Tbk, dan standar deviasi sebesar 121,81951. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel penelitian mengalami kenaikan *current asset turnover* sebesar 219,2162.

Tabel 2

Hosmer and Lemeshow Test

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|------|
| 1 | 14.052 | 8 | .092 |

Pada tabel hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow* dapat diketahui nilai *chi square* = 14,052 dan *degree of freedom* = 8. Adapun tingkat signifikansi sebesar 0,092 (*p-value* sebesar 0,092 > alpha 0,05). Maka H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model logistic yang digunakan fit dengan data.

Model Summary (Koefisien Determinasi)

Model summary dalam regresi logistic sama dengan pengujian R^2 pada persamaan regresi linear. R^2 menunjukkan estimasi variasi dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 3

Koefisien Determinasi

Model Summary

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|---------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 56.780 ^a | .597 | .806 |

a. Estimation terminated at iteration number 9 because parameter estimates changed by less than .001.

Dari hasil pengolahan data dengan metode regresi logistic, diketahui bahwa koefisien determinasi yang dilihat dari nilai Nagelkerke R^2 adalah 0,806. Artinya kombinasi variabel independen yaitu likuiditas (*current ratio* dan *net working capital*), profitabilitas (ROE dan ROA), leverage (*debt ratio* dan *debt equity ratio*) dan aktifitas (*total asset turnover* dan *current asset turnover*) mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 80,6% sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Berdasarkan tabel klasifikasi diperoleh data bahwa tingkat kekuatan model adalah 94,6% dengan rincian:

Tabel 4
Ketepatan Prediksi

| Keterangan | Financial Distress | Non Financial Distress | % Akurat |
|-------------------------------|--------------------|------------------------|----------|
| <i>Financial Distress</i> | 46 | 6 | 88,5 |
| <i>Non Financial Distress</i> | 1 | 76 | 98,7 |

Dari hasil tabel klasifikasi, diketahui bahwa dari 52 sampel dengan kategori *financial distress* terdapat 46 sampel yang benar dalam kategori *financial distress* dan 6 sampel yang salah, dan mampu memprediksi kondisi *financial distress* sebesar 89%.

Sedangkan untuk kategori *non financial distress* terdapat 77 sampel, dengan 76 sampel yang benar dalam kategori *non financial distress* dan 1 sampel yang salah, dan mampu memprediksi kondisi *non financial distress* sebesar 99%.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5
Pengujian Regresi Logistic

| Variables in the Equation | | | | | | | |
|---------------------------|---------------------|-------|-------|--------|----|------|--------|
| Step | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
| 1 | Current_Ratio | -.011 | .005 | 5.901 | 1 | .015 | .989 |
| | Net_Working_Capital | .000 | .000 | 1.506 | 1 | .220 | 1.000 |
| | ROE | -.094 | .026 | 12.524 | 1 | .000 | .911 |
| | ROA | -.369 | .097 | 14.309 | 1 | .000 | .692 |
| | DEBT_RATIO | .007 | .011 | .361 | 1 | .548 | 1.007 |
| | DEBT_EQUITY_RATIO | -.011 | .003 | 10.141 | 1 | .001 | .989 |
| | TATO | .023 | .011 | 4.174 | 1 | .041 | 1.024 |
| | CATO | -.010 | .007 | 2.167 | 1 | .141 | .990 |
| | Constant | 2.562 | 1.714 | 2.233 | 1 | .135 | 12.957 |

a. Variable(s) entered on step 1: Current_Ratio, Net_Working_Capital, ROE, ROA, DEBT_RATIO, DEBT_EQUITY_RATIO, TATO, CATO.

H₁ : Likuiditas berpengaruh pada *financial distress*.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jika pengujian dilakukan secara parsial (uji individu), Koefisien regresi logistic untuk variabel *current ratio* negatif sebesar -0,111 dengan nilai odds ratio sebesar 0,989, hal ini berarti setiap kenaikan *current ratio* akan menurunkan *financial distress* sebesar 0,989. Variabel *current ratio* memiliki nilai *wald* sebesar 5,901 dengan *p-value* 0,015 < alpha 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* secara signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Altman (1977) rasio *likuiditas* memberikan sumbangan terbesar dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Menurut Platt dan Platt (2002) semakin besar rasio ini maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Riyanto (2001) *net working capital* menurut konsep kualitatif adalah sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya. Sedangkan rata-rata *net working capital* mengalami penurunan -0,0202, yang merupakan kekurangan aktiva lancar diatas utang lancar. Dengan kata lain kekurangan aktiva lancar diatas utang lancar yang di peroleh perusahaan tidak dapat digunakan sebagai salah satu alternatif dana dalam memenuhi kewajiban perusahaan. Oleh sebab itu

penelitian ini menunjukkan bahwa *net working capital* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Dari kedua rasio likuiditas (*current ratio* dan *net working capital*) yang diuji maka disimpulkan bahwa *current ratio* diterima, yang berarti signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Sedangkan *net working capital* ditolak, yang berarti tidak signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Meriewaty & Setyani (2005) *current ratio* merupakan kemampuan aktiva lancar menutup utang lancar juga disebut *net working capital*, karena *net working capital* merupakan selisih lebih antara aktiva lancar diatas utang lancar. Akan tetapi kelebihan yang terjadi pada aktiva lancar bisa mengindikasikan manajemen kurang efisien dalam mengelola sumber-sumber keuangan dengan banyaknya aktiva yang menganggur, hal ini menunjukkan adanya dana yang tidak produktif dan hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan manajemen yang buruk terhadap sumber likuiditas. Sehingga rasio likuiditas tidak bisa disimpulkan dengan *current ratio* dan *net working capital* secara bersamaan, karena menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh pada *financial distress*.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jika pengujian dilakukan secara parsial (uji individu), Koefisien regresi logistic untuk variabel ROE positif sebesar -0,094 dengan nilai ods ratio sebesar 0,911, hal ini berarti setiap kenaikan ROE akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,911. Variabel ROE memiliki nilai *wald* sebesar 12,524 dengan *p-value* 0,000 < alpha 0,05. Hasil penelitian menunjukkan signifikan maka ROE signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Sundryah (1997) yang menggunakan rasio keuangan pada industri manufaktur pada tahun 1993-1995 menunjukkan hasil bahwa *return on equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan karena semakin kecil nilai *return on equity*, maka perusahaan akan semakin tidak mampu dalam memenuhi kewajibannya, jadi *return on equity* perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Koefisien regresi logistic untuk variabel ROA negatif sebesar -4,369 dengan nilai ods ratio sebesar 0,692, hal ini berarti setiap kenaikan ROA akan menurunkan *financial distress* sebesar 0,692. Variabel ROA memiliki nilai *wald* sebesar 14,309 dengan *p-value* 0,000 > alpha 0,05. Hasil menunjukkan signifikan maka ROA signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Altman (1977) menemukan ada lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Kelima rasio tersebut terdiri dari: *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total assets*, dan *current ratio*. Salah satu dari kelima rasio keuangan tersebut diantaranya adalah *return on asset*, yaitu *net income to total asset*. Semakin kecil tingkat pengembalian investasi, maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Rasio ini berhubungan positif terhadap *financial distress*.

Dari kedua rasio profitabilitas (ROE dan ROA) yang diuji maka disimpulkan profitabilitas (ROE dan ROA) diterima yang berarti signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Semakin kecil rasio ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mencetak laba. Laba yang sedikit mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

H₃ : *Leverage* berpengaruh pada *financial distress*.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa jika pengujian dilakukan secara parsial (uji individu), Koefisien regresi logistic untuk variabel *Debt ratio* negatif sebesar 0,007 dengan nilai ods ratio sebesar 1,007, hal ini berarti setiap kenaikan *debt ratio* akan menurunkan *financial distress* sebesar 1,007. Variabel *debt ratio* memiliki nilai *wald* sebesar 0,361 dengan *p-value* 0,548 > alpha 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt ratio* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap

kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menunjukkan hasil bahwa *debt ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan kecilnya nilai rata-rata *debt ratio*, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin kecil, sehingga tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt-equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Temuan dari penelitian adalah variabel *debt-equity ratio* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini, maka kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya semakin besar.

Dari kedua rasio *leverage* (*debt ratio* dan *debt-equity ratio*) yang diuji maka disimpulkan bahwa *debt ratio* ditolak, yang berarti tidak signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Sedangkan *debt-equity ratio* diterima, yang berarti signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Hal ini kemungkinan terjadi berkaitan dengan peningkatan *debt ratio* yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin menurun dengan semakin meningkatnya porsi utang dalam pendanaan aktiva. Sedangkan *debt equity ratio* mengalami penurunan, berarti porsi pemegang saham semakin besar dalam menjamin investasi kreditor atau dengan kata lain penurunan tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak didanai dari dana pinjaman. Sehingga rasio *leverage* tidak bisa disimpulkan dengan *debt ratio* dan *debt equity ratio* secara bersamaan, karena menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

H₄ : Aktivitas berpengaruh pada *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menunjukkan hasil bahwa *total asset turn over* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Betrianis (2006) *total asset turnover* merupakan rasio yang menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin pendek periodenya semakin cepat perputarannya. Perputaran cepat menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu kecil dibandingkan kemampuan untuk menjual, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin kecil. Jadi, rasio ini berhubungan positif terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current asset turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menunjukkan hasil bahwa *current asset turnover* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Semakin besar nilai *current asset turnover*, maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin besar.

Dari kedua rasio aktivitas (*total assets turnover* dan *current asset turnover*) yang diuji maka disimpulkan bahwa *total asset turnover* diterima, yang berarti signifikan berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress*. Sedangkan *current asset turnover* diterima, yang berarti tidak signifikan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sehingga rasio aktivitas tidak bisa disimpulkan dengan *total asset turnover* dan *current asset turnover* secara bersamaan, karena menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Dengan menggunakan sampel sebanyak 129 sampel, dimana 77 sampel dikategorikan sebagai kelompok perusahaan *non financial distress* dengan laba bersih (*net income*) positif selama 3 tahun, dan 52 perusahaan dikategorikan sebagai kelompok perusahaan *financial distress* dengan laba bersih (*net income*) negatif selama 3 tahun berusaha untuk menguji menganalisa rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur dengan analisis *regression logistic*. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai jawaban dari perumusan masalah yang terdapat pada penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *current ratio*, *return on equity*, *return on asset*, *debt-equity ratio*, dan *total asset turnover* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Dari hasil pengujian regresi logistik diketahui bahwa :
 - a. *Current ratio* memiliki *p-value* 0,015 lebih kecil dari 0,05. Maka H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap kondisi *financial distress*.
 - b. *Return on equity* memiliki *p-value* 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara *return on equity* terhadap kondisi *financial distress*.
 - c. *Return on asset* memiliki *p-value* 0,000 lebih kecil dari 0,05. Maka H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara *return on asset* terhadap kondisi *financial distress*.
 - d. *Debt equity ratio* memiliki *p-value* 0,001 lebih kecil dari 0,05. Maka H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara *debt equity ratio* terhadap kondisi *financial distress*.
 - e. *Total asset turnover* memiliki *p-value* 0,041 lebih besarkecil dari 0,05. Maka H_a diterima, yang berarti terdapat pengaruh antara *total asset turnover* terhadap *financial distress*.
2. Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *net working capital*, *debt ratio*, *total asset turnover*, dan *current asset turnover* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Dari hasil pengujian regresi logistik diketahui bahwa:
 - a. *Net working capital* memiliki *p-value* 0,220 lebih besar dari 0,05. Maka H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara *net working capital* terhadap *financial distress*.
 - b. *Debt ratio* memiliki *p-value* 0,548 lebih besar dari 0,05. Maka H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara *debt ratio* terhadap *financial distress*.
 - c. *Current asset turnover* memiliki *p-value* 0,141 lebih besar dari 0,05. Maka H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara *current asset turnover* terhadap *financial distress*.
3. Rasio yang paling dominan mempengaruhi kondisi *financial distress* adalah
 - a. *Return On Asset*, diukur dengan *net income* dibagi *equity*.
 - b. *Return On Equity*, diukur dengan *net income* dibagi *total assets*.karena memiliki nilai signifikan paling kecil yaitu 0,000.

Keterbatasan

Penelitian yang dilakukan ini mempunyai beberapa kelemahan yang membatasi kesempurnaannya. Adapun keterbatasan tersebut adalah:

1. Tidak menggunakan faktor- faktor di luar rasio keuangan seperti kondisi ekonomi serta parameter politik.
2. Periodisasi data yang terbatas hanya 3 tahun untuk memprediksi. Kemampuan prediksi akan lebih baik apabila digunakan data series yang cukup panjang.

3. Jumlah rasio keuangan yang digunakan masih sedikit. Jumlah rasio keuangan akan memperkuat analisis apabila digunakan lebih banyak lagi. Rasio keuangan lain yang belum diuji misalnya *quick ratio*, *fixed assets turnover*, dan sebagainya.
4. Jumlah sampel yang digunakan masih sedikit. Jumlah sampel akan memperkuat analisis apabila digunakan lebih banyak lagi.

Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan, disarankan bagi penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan kelemahan-kelemahan yang ada dalam penelitian ini dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan faktor-faktor di luar rasio keuangan seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, inflasi, parameter politik, dan lain-lain.
2. Perlu dilakukan penelitian yang menggunakan rasio-rasio keuangan selain yang terdapat di dalam penelitian ini, misalnya rasio dari *retained earning's statement*, atau *cashflow statement*.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan tahun amatan yang lebih lama dari penelitian ini.
4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio keuangan lebih banyak lagi dari penelitian ini.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas bidang pengamatan, tidak hanya pada satu bidang saja, misalnya bidang perbankan.
6. Penelitian selanjutnya diharapkan mencoba melakukan pengujian dengan teknik analisis data yang berbeda dengan yang digunakan dalam penelitian ini, agar dapat membandingkan hasil yang akan dicapai dengan hasil penelitian kali ini. Contoh pengujian lainnya misalnya menggunakan metode analisis diskriminan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, S. Luciana dan Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Audit Indonesia*, Vol 7 No. 2, Desember 2003 : 183-207.
- Almilia, S. Luciana. (2004). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 7 No. 1, Januari 2004 :1-22.
- Almilia, S. Luciana dan Silva Meliza. (2005). Analisis Daya Klasifikasi Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go-Publik Dengan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Konferensi Nasional Akuntansi*, September 2005 :1-17.
- Almilia, S. Luciana. (2006). Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Publik Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol XII No. 1, Maret 2006 :1-26.
- Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi 3). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS (Edisi 1). Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harahap, Sofyan S. Prof. Dr. (1999). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harahap, Sofyan S. Prof. Dr. (2005). Teori Akuntansi PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harnanto. (1999). Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2004). Standar Akuntansi Keuangan (Per 1 Oktober 2004), Jakarta : Salemba Empat.
- Kieso, Weygandt. (2002). *Accounting Principle* (6th ed.),Nj: John Willey & Sons.

- Kieso, Weygandt. (2004). *Intermediate Accounting* (11th ed.), NJ: John Willey & Sons.
- Munawir, Drs, Akuntan. (1999). *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit: Liberty, Yogyakarta.
- Banda, Sekar. (2007). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti, Jakarta.
- Jennyfer, R. Perak. (2007). *Analisis Faktor-faktor yang Memprediksi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ: Periode Amatan dari Tahun 1998 Sampai Dengan Tahun 2000*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti, Jakarta.
- Purwanti, Yulia. (2005). *Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Keuangan Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Jogjakarta.
- Atmini, Sari. (2005). *Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Textile Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal SNA VII*, September 2005.